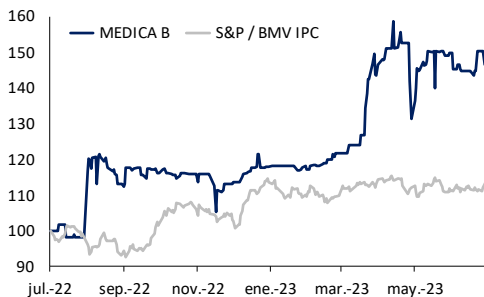


MÉDICA: Resultados 2T23

Resultados positivos con ingresos en línea, y EBITDA y utilidad neta por arriba de lo esperado; subimos valor intrínseco a P\$63.0/acción

MEDICA B	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$) [1]	\$ 63.00
Precio Actual (P\$)	\$ 42.23
Min / Max (U12M)	\$34.50 - 52.02
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 2.00
Rend. Esperado	53.9%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	4,558
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	5,051
Acciones en Circulación	107.9
Acciones Flotantes	37.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 5.68

[1] P\$83.08 incluyendo terrenos



Opinión y recomendación de inversión

MÉDICA reportó resultados positivos que fueron impulsados de nueva cuenta por el crecimiento de los servicios tradicionales. Los ingresos estuvieron en línea con nuestras expectativas, mientras que el EBITDA y la utilidad neta superaron nuestras previsiones.

Subimos nuestro valor intrínseco estimado a P\$63.0/acción, desde el nivel original de P\$61.0/acción después de haber revisado ligeramente nuestras proyecciones al alza. La valuación de las acciones de MÉDICA nos sigue pareciendo muy baja ya que operan a un VE/EBITDA estimado de 5.6 veces (3.3 veces incluyendo terrenos) y a un P/U estimado de 8.4 veces.

Ingresos

Los ingresos totales de MÉDICA fueron de P\$1,068 millones en el 2T23, lo cual representó un incremento anual del 8.6%. Esta cifra estuvo prácticamente en línea con nuestra expectativa de P\$1,065 millones. Fueron impulsados principalmente por la recuperación de la demanda de servicios tradicionales, que incluyó aumentos del 19.1% en unidades críticas, 18.3% en angiografías, del 8.1% en resonancia magnética y del 8.0% en estudios de PET-CT. Esto fue parcialmente contrarrestado por las reducciones del 8.6% en el volumen de cirugías y del 1.3% en pacientes de urgencias.

Rentabilidad

El EBITDA de operaciones continuas presentó un alza del 11.6% alcanzando P\$227 millones apoyado en economías de escala, por arriba de nuestro estimado de P\$213 millones. El margen EBITDA se expandió 60 pbs a 21.2% (vs. 20.0% E).

Julio 31, 2023

Martin Lara
+5255-6413-8563
martin.lara@miranda-gr.com

La utilidad neta del periodo fue de P\$132 millones, con una reducción del 73.6% debido principalmente a que la empresa registró una ganancia no recurrente de P\$593 millones el año pasado relacionada con la venta de las unidades de laboratorio a Synlab.

Estructura financiera / Recompras

MÉDICA pagó un dividendo de P\$688.3 millones (equivalente a P\$6.53/acción) el pasado 1º de junio. La deuda total se mantuvo en P\$1,000 millones. La razón de deuda neta a EBITDA se situó en 0.6x al cierre del trimestre actual, comparado con -1.5 veces del año previo.

La empresa recompró 5.9 millones de acciones en el trimestre por un monto de P\$228 millones. Cuenta en su tesorería con acciones representativas del 7.84% de su capital.

(Cifras en Millones de Pesos)	2T23	2T23E	Dif.	2T22	Cambio
Ventas	1,068	1,065	0.3%	983	8.6%
Utilidad de Operación	182	170	6.9%	168	8.2%
<i>Margen de Operación</i>	17.0%	16.0%		17.1%	
EBITDA	227	213	6.4%	202	11.6%
<i>Margen EBITDA</i>	21.2%	20.0%		20.6%	
Ganancia Financiera	27	20	34.3%	59	-54.2%
Costo Financiero	-24	-20	22.0%	-18	32.7%
Utilidad Neta	132	122	8.4%	501	-73.6%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	823	890	968	1,053	1,139	1,170
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-249	-269	-292	-318	-344	-351
NOPLAT	574	622	676	735	795	819
Depreciación	182	197	208	225	238	244
Cambios Cap. Trabajo	15	13	14	15	15	16
CAPEX	-287	-304	-323	-343	-365	-374
FCFF	485	528	575	631	684	704
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.6%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						2,133
Valor de la Perpetuidad						8,913
VP de la Perpetuidad						4,886
Valor de la Empresa						7,019
Deuda Neta						576
Acciones de Tesorería						357
Valor de Mercado						6,800
Terrenos						2,167
Valor de Mercado Ajustado						8,967
Acciones en Circ.						108
Precio Objetivo						P\$ 63.00
PO Objetivo Ajustado con Terrenos						P\$ 83.08
Precio de Mercado Actual						P\$ 42.23
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						53.9%
VE/EBITDA Estimado						7.5x
P/U Estimado						12.1x
Costo Promedio de la Deuda						7.0%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						4.9%
Costo de Capital						14.1%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.9%
Beta						0.87
% Deuda Total						38.7%
% Capital						61.3%
WACC						10.5%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	907	954	1,005	1,055	1,108
VE/EBITDA Obk.					
6.0x	43.56	46.23	49.04	51.85	54.80
6.5x	47.76	50.65	53.69	56.73	59.93
7.0x	51.96	55.07	58.35	61.62	65.06
7.5x	56.16	59.49	63.00	66.51	70.19
8.0x	60.36	63.91	67.65	71.39	75.32
8.5x	64.56	68.33	72.31	76.28	80.45

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	505	532	560	588	617
P/U Obk.					
9.1x	42.81	45.06	47.43	49.81	52.30
10.1x	47.49	49.99	52.62	55.25	58.02
11.1x	52.17	54.92	57.81	60.70	63.74
12.1x	56.86	59.85	63.00	66.15	69.46
13.1x	61.54	64.78	68.19	71.60	75.18
14.1x	66.22	69.71	73.38	77.04	80.90

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	3,868	4,353	4,622	4,908	5,212	5,535	5,879
Costo de Ventas	-2,501	-2,699	-2,852	-3,013	-3,184	-3,365	-3,557
Utilidad Bruta	1,367	1,654	1,770	1,894	2,027	2,170	2,322
<i>Margen Bruto</i>	<i>35.3%</i>	<i>38.0%</i>	<i>38.3%</i>	<i>38.6%</i>	<i>38.9%</i>	<i>39.2%</i>	<i>39.5%</i>
Gastos Generales	-792	-964	-915	-962	-1,011	-1,063	-1,129
Utilidad de Operación	574	747	823	890	968	1,053	1,139
<i>Margen de Operación</i>	<i>14.9%</i>	<i>17.2%</i>	<i>17.8%</i>	<i>18.1%</i>	<i>18.6%</i>	<i>19.0%</i>	<i>19.4%</i>
Depreciación y Amortización	-167	-171	-182	-197	-208	-225	-238
EBITDA	898	920	1,005	1,088	1,177	1,278	1,377
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>23.2%</i>	<i>21.1%</i>	<i>21.7%</i>	<i>22.2%</i>	<i>22.6%</i>	<i>23.1%</i>	<i>23.4%</i>
Ganancia Financiera	182	105	66	70	75	79	84
Costo Financiero	-79	-84	-95	-108	-119	-127	-132
Ut. Antes de Impuestos	678	769	795	853	924	1,005	1,091
ISR y PTU	-205	-230	-240	-258	-279	-304	-330
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>30.2%</i>	<i>29.9%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>	<i>30.2%</i>
Utilidad Neta	950	543	560	601	650	707	767
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	4,576	4,085	4,262	4,446	4,643	4,848	5,067
Activo Circulante	1,685	1,175	1,248	1,325	1,407	1,494	1,586
Activo de Largo Plazo	2,891	2,909	3,014	3,121	3,236	3,354	3,481
PASIVO TOTAL	2,054	2,344	2,627	2,837	3,022	3,170	3,285
Pasivo Circulante	997	1,290	1,574	1,784	1,968	2,116	2,231
Pasivo de Largo Plazo	1,057	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054	1,054
DEUDA TOTAL	1,014	1,108	1,337	1,492	1,618	1,705	1,754
Deuda Neta	-207	576	772	892	980	1,027	1,034
CAPITAL CONTABLE TOTAL	2,522	1,754	1,648	1,622	1,634	1,692	1,796
Cap. Contable Part. Controladora	2,521	1,753	1,647	1,621	1,634	1,691	1,795
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
UT. NETA	950	543	560	601	650	707	767
Part. Rel. Act. de Inversión	-282	242	240	253	262	276	286
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	697	817	674	726	782	851	919
Cambios en el Cap. de Trabajo	-432	-165	15	13	14	15	15
Flujo de Efvo. de Operación	264	651	689	739	796	865	934
Flujo de Efvo. Act. Inversión	732	-168	-218	-232	-247	-262	-278
Flujo de Efvo. de Financ.	-3,307	-1,173	-437	-472	-512	-563	-613
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-2,310	-689	33	35	38	40	43
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	3,532	1,221	532	565	600	638	678
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,221	532	565	600	638	678	720

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR") para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse única mente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Médica Sur, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
